

# RAPPORT HEBDOMADAIRE

12 - 18 décembre 2016

**RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol**

- |    |                       |   |
|----|-----------------------|---|
| p3 | <b>Économie</b>       | La RBA reste à l'écart compte tenu des perspectives contrastées - Arnaud Masset |
| p4 | <b>Économie</b>       | Stabilisation de l'économie chinoise - Peter Rosenstreich                       |
| p5 | <b>Économie</b>       | L'Italie dit non et la BCE reste conciliante - Yann Quelenn                     |
| p6 | <b>Économie</b>       | Les investisseurs portent déjà leurs regards sur 2017 - Arnaud Masset           |
| p7 | <b>Themes Trading</b> | Le cycle de relèvement des taux de la Fed                                       |
|    | <b>Disclaimer</b>     |   |

## Économie

## Perspectives contrastées : la RBA reste à l'écart

Après avoir testé la résistance clé à 0,7489 USD (le retracement de Fibonacci de 38,2 % sur la dépréciation de novembre), l'AUD/USD a manqué deux fois la semaine dernière de surpasser ce niveau. Le dollar australien a accéléré sa chute après que la Réserve de la Banque australienne, comme largement prévu par les marchés, laisse son taux des liquidités inchangé en dessous de son plus bas record à 1,50 %. Le gouverneur, Philip Lowe a quelque peu modifié ses déclarations à ce titre, en réitérant que l'économie « poursuivait sa transition suite au boom des investissements miniers » et en ajoutant que même si le taux de chômage s'était amélioré cette année, « les indicateurs concernant le marché du travail continuaient d'être contrastés », le nombre de demandeurs d'emploi à temps partiel restant élevé.

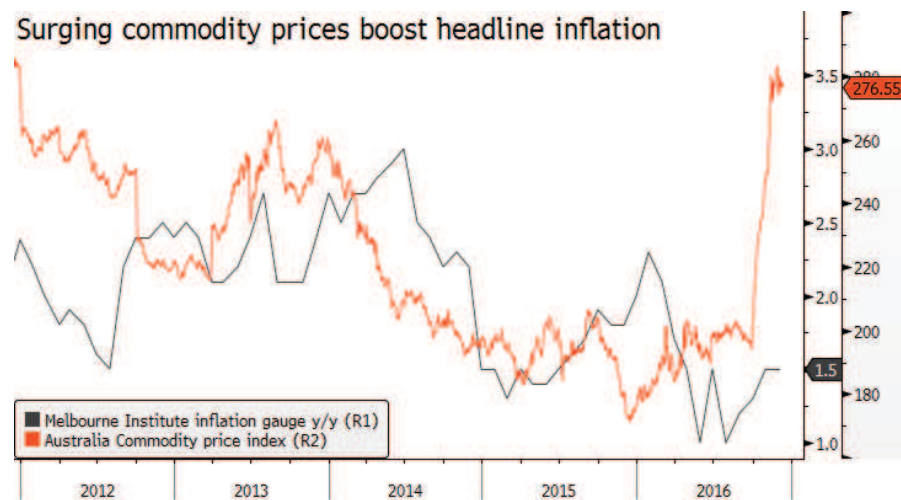
En matière d'inflation, ce dernier a maintenu une approche prudente, car il estime que « la croissance atone des coûts de main-d'œuvre » porte ombrage aux perspectives de hausse des prix. Le dernier rapport officiel d'inflation publié à la fin du mois d'octobre a légèrement surpris les marchés en affichant un taux favorable de 1,3 % par rapport à un taux attendu de 1,1 %. Cependant, vu que le marché prévoyait une contraction de la croissance du PIB au troisième trimestre (-0,1 % en glissement trimestriel contre 0,5 % au deuxième trimestre), l'on s'attendait à ce que les pressions exercées sur l'inflation de base restent faibles également au troisième trimestre (la majeure partie de cette hausse étant imputable à la reprise des cours des matières premières).

Sur le marché des changes, le dollar australien risque très probablement de souffrir durant le mois à venir vu que les traders vont orienter leurs investissements vers les États-Unis. En effet, au cours des derniers mois, les investisseurs du monde entier ont bataillé pour obtenir des rendements élevés, ce qui les a amenés à prendre des risques et a contribué au relèvement des devises liées aux matières premières de haute qualité telles que le dollar australien et le dollar néo-zélandais, mais également à celui des devises émergentes dans leur ensemble. Néanmoins, la partie est peut-être finie pour les devises à haut rendement, maintenant que les perspectives de rendement du dollar montrent des signes d'embellie. Nous croyons par conséquent que le risque est actuellement baissier sur la paire AUD/USD dans un contexte de réduction supplémentaire des taux par la RBA.

AUD/USD is stuck below Fibo 38.2%



Surging commodity prices boost headline inflation



## Économie

## Stabilisation de l'économie chinoise

Petit à petit, les conditions économiques chinoises montrent des signes de reprise. Alors que les marchés financiers ont porté leur attention sur le déclin rapide des réserves chinoises et sur les rumeurs entourant une nouvelle dévaluation du RMB, la stabilisation de l'économie est en train de s'affirmer. La PBC a reporté que les réserves de changes totales de novembre ont baissé à 3 052 milliards de dollars, par rapport à un niveau de 3 121 milliards (soit une chute de 69 milliards de dollars). L'IPC en Chine a continué de s'orienter à la hausse en grimant à 2,3 % en variation annuelle par rapport au taux de 2,1 % du mois d'octobre. L'IPP a bondi à 3,3 % pendant la même période, enregistrant la progression la plus rapide depuis janvier 2010. L'inflation des prix à la consommation hors alimentation a largement été influencée par les prix des logements qui ont augmenté de 2,0 %, soit presque un plus haut sur trois ans. La hausse des prix à la production est imputable au redressement des cours des matières premières et à une solide demande intérieure. Les importations de matières premières en novembre ont augmenté sur tous les fronts (le pétrole brut, le cuivre, le minerai de fer et le charbon affichant les plus fortes progressions), ce qui indique la solidité de l'économie dans les secteurs industriels. Les chiffres d'inflation favorables parus aujourd'hui combinés avec les meilleurs indices PMI récemment publiés (incluant les chiffres relatifs aux commandes à l'exportation) indiquent clairement et de manière agréablement surprenante une stabilisation de la croissance et un potentiel de hausse du PIB. En termes de dollars, les exports ont progressé de 0,1 % en glissement annuel, après une détérioration de 7,3 % enregistrée en octobre, renversant ainsi la tendance après plus d'une année de contraction. Fait intéressant, les échanges commerciaux de la Chine avec les États-Unis, le Japon et l'Europe ont progressé de manière significative pour les trois pays. Les prévisions actuelles indiquent un PIB de 6,4 à 6,5 % pour le quatrième trimestre, ce qui semble peu compte tenu de l'amélioration de la situation.

En matière de politique monétaire, la dépréciation du RMB et la tendance haussière de l'inflation suggèrent une approche de resserrement modéré. Si l'on se base sur notre prévision de hausse de taux unique de 25 points de base en 2017 par la Fed, il est improbable que la PBC ajuste ses taux d'intérêt directs à l'avenir. Cependant, si l'approche de normalisation suivie par la Fed se consolide ou si les « Trumpnomics » déclenchent de nouveaux déséquilibres en termes de sortie de capitaux, nous pourrions envisager un rehaussement des taux.

La PBC continuera de s'attacher à maintenir la pression sur le RMB en intervenant directement sur le marché des changes et en poussant les coûts d'emprunt à la hausse, une méthode d'ajustement microéconomique parmi d'autres. Pour ce qui est du RMB, nous sommes moins négatifs que le marché, car nous pensons que la reprise économique actuelle est sous-évaluée et que le marché accorde trop d'importance à la « mauvaise image » de la monnaie, en Chine. Nous croyons que la Chine, clairement en voie de se confronter finalement à l'administration américaine de Donald Trump, va probablement éviter une nouvelle phase de dépréciation afin de paraître moins coupable. À moyen terme nous serions contents de vendre l'USD/CNH afin de profiter du redressement du différentiel de rendement.



## Économie

## L'Italie dit non et la BCE reste conciliante

Il était clair que dans un contexte de crise mondiale, l'Italie déferait son gouvernement et ne lui laisserait pas la possibilité de mettre les politiques d'austérité européennes en application. Matteo Renzi a pris une sage décision en donnant sa démission étant donné qu'il ne représente pas ce que les Italiens attendent de leur dirigeant.

Certains affirment que le résultat du référendum constitue la troisième surprise de l'année après le Brexit et l'élection de Donald Trump. Une certaine tendance est définitivement en train de se dessiner. Cela ne veut certainement pas dire que les habitants refusent tout changement, mais il est certain qu'ils craignent de devenir la nouvelle Grèce.

Il va être très intéressant d'analyser les conséquences de ce résultat. Les banques italiennes souffrent déjà, car les marchés commencent à intégrer une plus faible probabilité de sauvetage dans leurs valorisations. D'après nous, le sauvetage aura lieu de toute manière simplement parce que la zone euro ne peut pas laisser le secteur bancaire italien s'effondrer, notamment à cause des sérieuses conséquences que cela pourrait entraîner sur les institutions européennes.

La devise de la zone euro se trouve à un niveau si faible que tout nouveau référendum provoque la réapparition de rumeurs de tensions et de faillite. C'est un courant qui va lourdement peser sur la zone euro tout au long de l'année 2017.

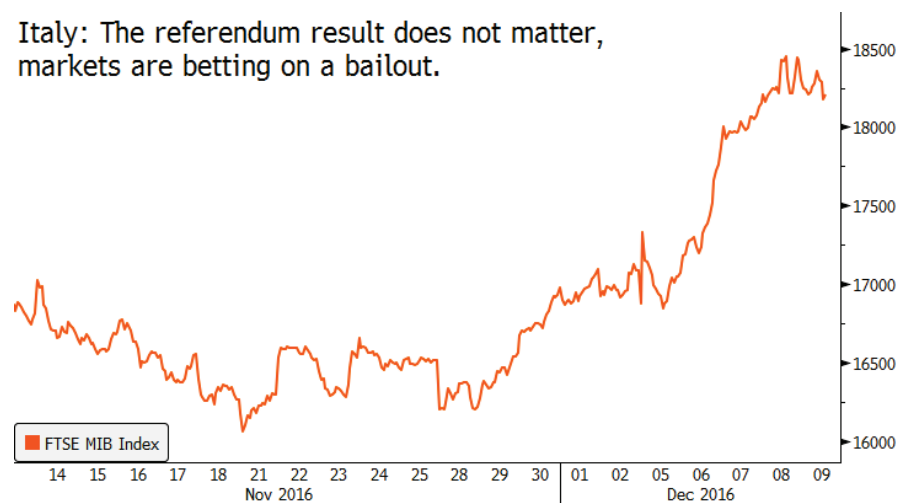
Cependant, les tensions ressenties par la monnaie unique aident ironiquement la Banque centrale européenne dans sa bataille engagée pour lutter contre le dollar américain. Lors de la dernière réunion de la BCE, Mario Draghi a annoncé que le programme d'assouplissement quantitatif (QE, de l'anglais « quantitative easing ») serait étendu jusqu'en décembre 2017 et que les achats d'actifs seraient réduits à 60 milliards d'euros par mois.

Au cours des derniers mois, la BCE avait adopté une approche attentiste. Les marchés financiers savaient que le manque d'obligations dans le marché deviendrait un sérieux problème. Et c'est pour cette raison que l'institution a tenté de revoir les règles concernant le type d'obligations qu'elle serait susceptible d'acheter dans le cadre de son QE. Le programme prévoit maintenant la possibilité d'acheter des obligations à des taux inférieurs au taux de dépôt plancher (-0,4 %). Cependant, l'institution ne peut pas posséder plus de 33 % de la dette d'un même pays.

La BCE fait son possible pour que toutes les mesures prises paraissent accommodantes et cela explique qu'elle ait étendu la durée du programme tout en réduisant le volume de ses achats.

En termes de devises, nous pensons que le potentiel haussier de la monnaie unique est quelque peu limité et nous pensons qu'il est possible qu'elle aille tester la fourchette entre 1,08 et 1,09. Néanmoins, les marchés semblent optimistes pour le dollar d'ici la fin de l'année, et la paire EUR/USD est clairement orientée à la baisse.

Italy: The referendum result does not matter, markets are betting on a bailout.



## Économie

## Les investisseurs portent déjà leurs regards sur 2017

### Tout d'abord la BCE...

Le dollar américain est sorti comme grand gagnant hier après la communication de la décision prise par la BCE d'étendre son programme d'assouplissement quantitatif (QE, de l'anglais « quantitative easing »). Il s'est en effet envolé de manière générale : son indice a progressé de 1,4 % pour s'établir à 101,20 jeudi dernier tandis que l'euro perdait 2 %. La Banque centrale européenne a annoncé une extension de son QE de neuf mois jusqu'en décembre 2017, mais a réduit le volume cible d'acquisitions de 80 à 60 milliards d'euros par mois. Par ailleurs Mario Draghi a tempéré les conditions d'achats, en autorisant les opérations sur obligations assorties de rendements inférieurs à -0,4 %, c'est-à-dire le taux de dépôt actuel de la BCE et en augmentant la gamme d'échéances possibles des actifs éligibles au programme. Ensemble ces mesures pourraient être considérées comme le début d'un « tapering » (une réduction progressive des mesures d'assouplissement), mais nous pensons que cette diminution de volume du QE reflète davantage les inquiétudes de la BCE en termes de potentiel de liquidité. Toutefois, aux fins de limiter l'impact négatif que la réduction du programme aurait eu sur le marché, il a annoncé les deux mesures décrites précédemment empêchant ainsi une brutale appréciation de l'euro et a déclaré que sa décision était due au fait que le risque de déflation avait largement disparu. L'EUR/USD est tombé à 1,0610, soit une perte de 2 % après l'annonce et s'est échangé depuis lors autour de ce niveau, sans véritablement suivre de direction particulière.

### ....puis la Fed

La réunion de décembre de la Réserve fédérale, considérée comme la seule opportunité pour l'institution de relever ses taux est attendue de longue date. La Fed a donc fait son travail et a préparé le marché à ce titre. Nous estimons que la hausse des taux à venir est pleinement intégrée dans les valorisations de marché, ce qui signifie que l'institution ne pourrait que décevoir si Janet Yellen venait à lancer des signaux de relâchement lors de la conférence de presse faisant suite à la clôture de la réunion. L'« effet Trump » est également en train de s'estomper lentement, car les intervenants du marché ont réalisé qu'il faudrait des mois au prochain président pour mettre en route les promesses faites durant sa campagne électorale. En fin de compte, nous pensons que la reprise du dollar touche à sa fin, car une correction baissière est selon nous de plus en plus probable. Tenons-nous prêts pour un repli du dollar dès le début de 2017.

## Themes Trading

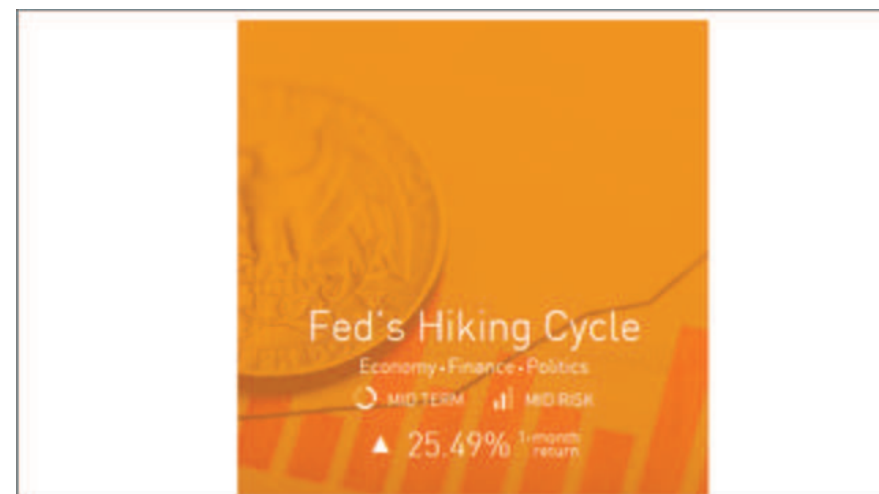
## Le cycle de relèvement des taux de la Fed

Presque un an après sa dernière hausse de taux d'intérêt, la Réserve fédérale américaine est susceptible de relever son taux de fonds fédéraux de 25 points de base supplémentaires en décembre 2016. Bien que pour le moment, la Fed suive un processus de normalisation plus superficiel que les cycles de resserrement de son histoire, les prévisions quant à de multiples relèvements en 2017 s'accroissent. La plupart des analystes prévoient une fin du resserrement lorsque les taux auront atteint des niveaux de 2,0-2,50 %, ce qui nous laisse encore beaucoup de marge pour une série de rehaussements. Les commentaires effectués par le futur président américain Donald Trump suggèrent que la relance budgétaire et la réforme fiscale pourraient accélérer la croissance et les pressions inflationnistes, obligeant ainsi la Fed à resserrer sa politique monétaire de manière plus agressive.

L'institution a maintenu ses taux d'intérêt à court terme proches de zéro depuis la crise financière de 2008 de manière à soutenir une économie américaine fragile. Mais nombreux (dont les membres de la Fed) sont ceux qui estiment que l'heure de relever les taux est venue. Un rehaussement des taux et un déplacement sur la courbe de rendements pourraient faire d'heureux gagnants sur le marché des actions. En théorie un relèvement des taux devrait être négatif pour cette catégorie d'actifs, car il entrainerait une baisse de leur valeur relative par rapport à celle des obligations. Mais l'histoire récente montre que, comme le resserrement de politique monétaire est synonyme d'expansion économique, les actions réagissent positivement aux hausses de taux. Toutefois, les progressions sont différentes selon les valeurs, et il est donc important de choisir les bonnes.

Nous avons préparé ce thème en filtrant les informations obtenues sur les banques américaines, les responsables de la gestion des salaires et les compagnies d'assurances dont les revenus sont positivement corrélés aux taux d'intérêt.

<https://www.swissquote.ch/url/investment-ideas/themes-trading>



## LIMITATION DE RESPONSABILITE

Bien que toutes les précautions aient été prises pour assurer la fiabilité des données mentionnées dans ce document et utilisées pour la recherche des sujets qui y sont traités, Swissquote Bank et ses filiales ne peuvent en garantir l'exactitude et déclinent toute responsabilité pour toute erreur ou omission, ou quant à l'exactitude, l'exhaustivité ou la fiabilité des informations qu'il contient. Ce document ne constitue pas une recommandation de vendre et/ou d'acheter des produits financiers et ne peut être interprété comme une sollicitation et/ou une offre d'effectuer des transactions. Ce document est un document de recherche et ne constitue en aucun cas un conseil d'investissement ou une sollicitation au trading de valeurs mobilières ou d'autres types d'investissements.

Bien que tout investissement implique un certain degré de risque, le risque du trading en devises étrangères hors échange peut être considérable. En conséquence, si vous envisagez de participer à ce marché, vous devez être conscients des risques inhérents à ce type de produit pour être à même de prendre des décisions d'investissement en connaissance de cause. La matière présentée dans ce document ne peut en aucun cas être considérée comme un conseil ou une stratégie de trading. Swissquote Bank s'efforce d'utiliser des informations fiables et variées mais n'en confirme ni l'exactitude ni l'exhaustivité. De plus nous n'avons aucune obligation de vous notifier les changements apportés aux opinions ou aux informations contenues dans ce document. Les prix mentionnés dans ce rapport ne le sont que dans un but d'information.

Ce rapport ne peut être distribué que lorsque les lois qui lui sont applicables le permettent. Rien dans ce rapport n'a pour but d'indiquer qu'une stratégie d'investissement ou une recommandation qui y est décrite soit adaptée ou appropriée aux circonstances individuelles de leur bénéficiaire ou, de manière plus générale, qu'elle constitue une recommandation personnelle. Le rapport n'est publié qu'à des fins d'information, il ne constitue pas une publicité et ne peut être interprété comme une sollicitation ou une offre d'acheter ou de vendre des valeurs mobilières ou des instruments financiers quels qu'ils soient, et ce dans quelque juridiction que ce soit. Aucune confirmation ou garantie, que ce soit expresse ou implicite, n'est fournie quant à l'exactitude, l'exhaustivité ou la fiabilité des informations contenues dans le document, à l'exception des informations concernant Swissquote Bank, ses filiales et ses sociétés apparentées. Le rapport n'est pas non plus censé être un traité exhaustif ou un résumé des valeurs mobilières, marchés ou développements qui y sont décrits. Swissquote Bank ne garantit pas la réalisation de profits par les investisseurs, ou qu'elle partagera les profits de ses investissements avec les investisseurs ; elle n'accepte non plus aucune responsabilité pour les pertes résultant d'investissements. Les investissements comportent des risques et les investisseurs doivent faire montre de prudence dans leurs décisions d'investissement. Le rapport ne doit pas être traité par ses bénéficiaires comme un substitut à leur propre jugement. Les avis exprimés dans ce rapport ne le sont qu'à des fins d'information et sont susceptibles de changement sans notification préalable et peuvent être différents ou contraires à d'autres avis exprimés par d'autres divisions ou groupes de Swissquote Bank, qui peuvent utiliser des critères ou des hypothèses de base différents. Swissquote Bank décline toute responsabilité pour toute transaction, résultat, gain ou perte, qui découleraient de ce rapport, en tout ou en partie.

Swissquote Bank Strategy Desk décide à sa seule discrétion de ce que la recherche doit couvrir, mettre à jour ou cesser de couvrir. Les analyses contenues dans ce document se basent sur de nombreuses hypothèses. Des hypothèses de base différentes peuvent aboutir à des résultats très différents. Les analystes responsables de la rédaction de ce rapport peuvent interagir avec le personnel du trading desk, le personnel de vente et d'autres entités afin de recueillir, synthétiser et interpréter les informations des marchés. Swissquote Bank n'a aucune obligation de mettre à jour les informations contenues dans le rapport et décline toute responsabilité pour tout résultat, gain ou perte, découlant, en tout ou en partie, sur cette information.

Swissquote Bank interdit spécifiquement la redistribution de ce document en tout ou en partie sans sa permission écrite et décline toute responsabilité pour les actions des tiers à cet égard. © Swissquote Bank 2014. Tous droits réservés.